

A man and a woman are standing in a modern office environment, looking at a glass wall. The man is on the right, wearing a grey sweater and brown pants, holding an orange sticky note. The woman is on the left, wearing a grey sweater and a dark skirt, also holding an orange sticky note. Several other orange sticky notes are attached to the glass wall. The background shows office furniture and a potted plant.

TaylorWessing

Wandeldarlehen - eine echte Finanzierungs-Alternative?

Anwendungsfelder und strukturelle Besonderheiten

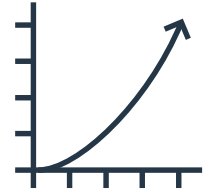
14. Dezember 2021 | Dr. Jens Wolf, Dr. Niclas von Woedtke

Umfrage 1

Sie sind Repräsentant eines ...

- a. Finanzinvestors.
- b. Unternehmens.
- c. Beratungsunternehmens.
- d. öffentlichen Einrichtung.

Überblick zu Investitions- / Beteiligungsformen bei Start-Ups



Eigenkapitalbeteiligung

- Gewährung von Anteilen gegen Cash-Investment
- Andere Formen der Gegenleistung: „Media-for-Equity“ / „Work / Service-for-Equity“
 - Beispiele Media-for-Equity: ProSiebenSat.1 (SevenVentures)
 - Beispiele Work / Service-for-Equity: McKinsey

Gewährung von Fremdkapital

- „Klassische“ Darlehen / Kontokorrent
- Sonderform: Bridge Loans

Hybride Finanzierungsformen

- Wandeldarlehen
- Andere hybride Finanzierungsformen: Wandelschuldverschreibungen / Genussrechte / Nachrangdarlehen mit „Equity-Kicker“

Venture Debt

SAFEs (Simple Agreement for Future Equity)

Umfrage 2 / 2 a

2.

Hat Ihr Unternehmen / Ihre Einrichtung bereits Wandeldarlehen vergeben?

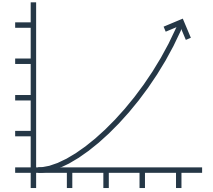
- a. Ja.
- b. Nein.

2 a. (Folge-Frage)

Wenn Ihr Unternehmen / Ihre Einrichtung bereits Wandeldarlehen vergeben hat, wie waren Ihre Erfahrungen?

- a. Überwiegend positiv.
- b. Durchwachsen.
- c. Überwiegend negativ.

Wandeldarlehen – Einordnung & Anwendungsfelder



Einordnung

- Wandeldarlehen = verzinsliches, endfälliges Darlehen, das dem Investor die Möglichkeit einräumt, den Darlehensrückzahlungsanspruch (zzgl. aufgelaufener Zinsen) nach seiner Wahl in Anteile am Start-Up zu wandeln
- Einordnung als hybrides Finanzierungsinstrument, d.h. zunächst ausgestaltet wie übliche FK-Finanzierungen, durch spätere Wandlung Eigenkapital des Darlehensnehmers

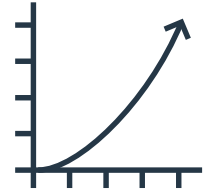
Anwendungsfelder

- Einsatz in früher Entwicklungsphase des Start-Ups, in der Regel vor der ersten größeren ((Pre-) Seed-) Finanzierungsrunde
- Ggf. auch als Brückenfinanzierung vor weiteren, späteren Finanzierungsrunden (ca. 6-9 Monate vorher) oder zur Vorbereitung auf einen Exit

Regulierung

- In der Regel *kein* erlaubnispflichtiges Kreditgeschäft im Sinne des Kreditwesengesetzes (KWG)
- Erforderliche Voraussetzungen nach BaFin-Ansicht: Qualifizierter Rangrücktritt (d.h. Nachrang in der Insolvenz + Anspruch auf Rückzahlung, die zur Insolvenz führen würde, ausgeschlossen)

Wandeldarlehen – Typische Regelungen (I / V)



Parteien

- Start-Up als Darlehensnehmer und Investor als Darlehensgeber – *bilaterale* Wandeldarlehensverträge
- + Bestandsgesellschafter – *multilaterale* Wandeldarlehensverträge
 - Dient der Absicherung der Wandlungskomponente, die bei bilateralen Verträgen nicht ohne weiteres gegeben ist (aus Investorensicht zu fordern).

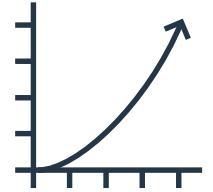
Darlehen / Zinsen

- Auszahlung des Darlehensbetrags in einer Summe oder verteilt über mehrere Tranchen (entweder zeitlich gestreckt oder abhängig vom Erreichen bestimmter kommerzieller / technischer Milestones)
- Definition Verwendungszweck
- Zinshöhe: Bandbreite von 2-8% in D-A-CH Region
 - In der Regel vereinbart als endfällige Zinsen
 - Ggf. auch Variante, bei der Darlehen als zinsfrei gewährt gilt, wenn es innerhalb eines kurzen Zeitraums nach Gewähr zu Abschluss einer Finanzierungsrunde kommt (max. 3 Monate). Achtung: Gefahr der Schenkungsteuer auf fiktive Zinsen

Laufzeit / Kündigung

- Reine Brückenfinanzierungen: bis zu 6 Monate; ansonsten 12-24 Monate

Wandeldarlehen – Typische Regelungen (II / V)



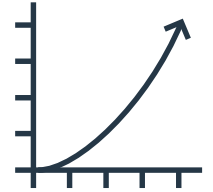
Laufzeit / Kündigung (cont'd)

- Außerordentliches Kündigungsrecht des Darlehensgebers – bei Vorliegen eines wichtigen Grundes, insbesondere:
 - Zahlungsverzug
 - Nicht vertragsgemäße Verwendung des Darlehens
 - Insolvenz / wesentliche Verschlechterung der Vermögensverhältnisse
 - Verstoß gegen wesentliche vertragliche Pflichten

Qualifizierter Rangrücktritt

- Zweck: Darlehensforderung bleibt für insolvenzrechtlichen Überschuldungsstatus unberücksichtigt; kein Kreditgeschäft im finanzaufsichtsrechtlichen Sinne
- Inhalte:
 - Vereinbarung von Nachrang im Sinne der §§ 19 Abs. 2, Satz 2, 39 Abs. 2 Insolvenzordnung (InsO)
 - Außerhalb eines Insolvenzverfahrens: Zahlungen auf Darlehensforderung lediglich aus künftigem Jahresüberschuss, Bilanzgewinn, etc.
 - Kein Verzicht auf Darlehensforderung im steuerlichen Sinne (ansonsten negative Steuerfolgen!)

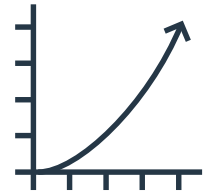
Wandeldarlehen – Typische Regelungen (III / V)



Wandlungsrecht

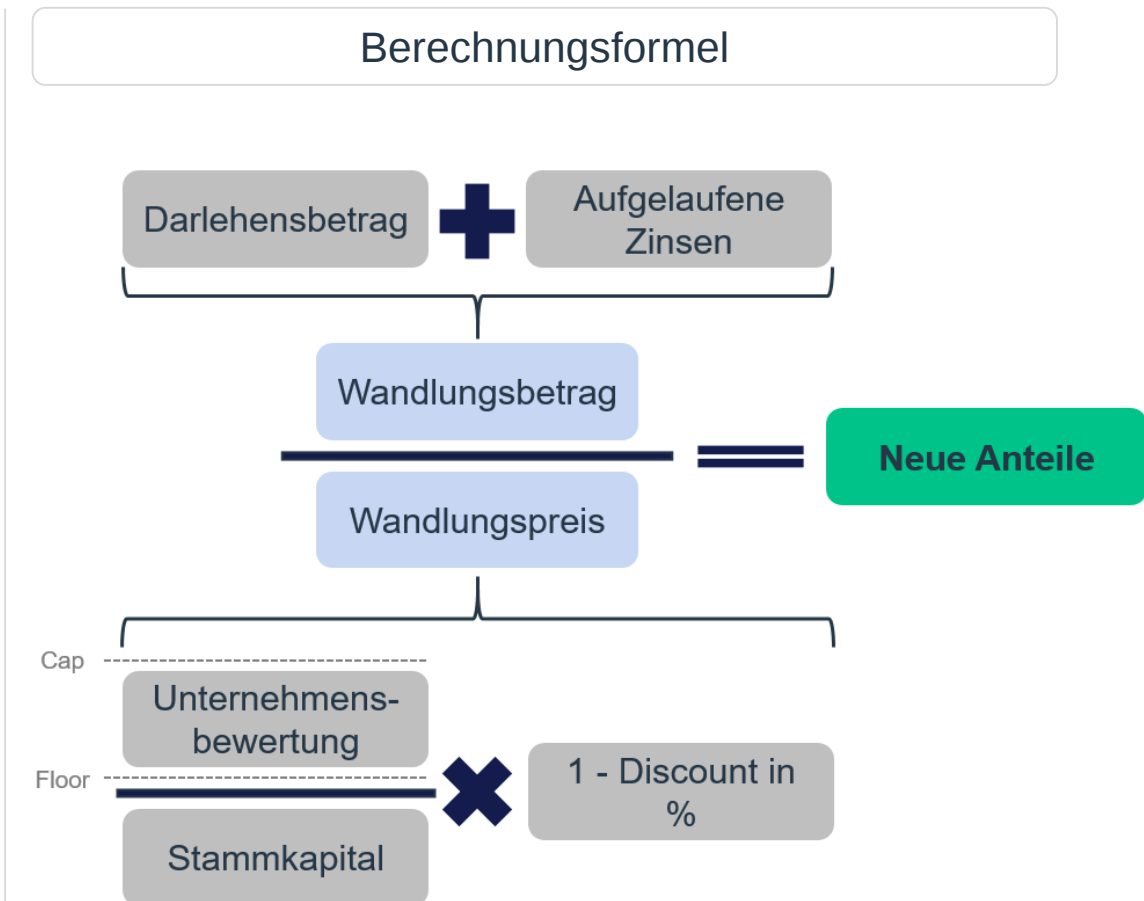
- Ausübung von Wandlungsrecht ereignisbezogen – in der Praxis werden **folgende Ereignisse** zugrunde gelegt:
 - Durchführung einer Finanzierungsrunde
 - Exit (M&A in Form von Share oder Asset Deal / IPO)
 - Erreichen Laufzeitende (ohne Durchführung einer Finanzierungsrunde oder Exit). Wichtig zur Vermeidung der Insolvenz des Darlehensnehmers. Zugleich Hebel für strategische Investoren
- Anforderungen an **Finanzierungsrunde** („Qualified Financing Round“):
 - Bestimmtes Mindestvolumen und Zuführung von EK
 - Finanzierung kommt (jedenfalls zum Teil) von neu hinzutretenden Investoren
- Anforderungen an **Exit**: Veräußerung von (qualifizierter) Mehrheitsbeteiligung / Mehrheit der Assets
- **Technische Umsetzung** Wandlungsrecht:
 - Barkapitalerhöhung und Ausgabe neuer Anteile zum Nominalwert an Darlehensgeber Ausschluss Bezugsrecht Bestandsgesellschafter erforderlich
 - Darlehensgeber leistet Nominalbetrag für neue Anteile in bar + Abtretung des Anspruchs auf Rückzahlung und Einbringung in die Kapitalrücklage des Start-Ups (Erlöschen durch „Konfusion“). Darlehensgeber muss also nochmal „Geld in die Hand nehmen“
 - Problem: Nicht werthaltige Darlehen. Erforderlich ist ein Mittelzufluss mindestens in Höhe des Rückzahlungsanspruchs

Wandeldarlehen – Typische Regelungen (IV / V)

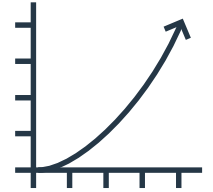


Berechnung neuer Anteile

- **Wandlungsbetrag:** Rückzahlungsanspruch + aufgelaufene Zinsen
- **Wandlungspreis:**
 - Bei Wandlung im Rahmen einer Finanzierungsrunde: Pre-money Bewertung der Runde als Ausgangspunkt
 - Hierauf kann dem Darlehensgeber ein **Abschlag** („Discount“) als Kompensation für das höhere Risiko gewährt werden / ~ 10-20%
 - Alternativ oder in Kombination mit einem Discount: Festlegung einer **Bewertungsobergrenze** („Valuation Cap“) zugunsten des Darlehensgebers („... the lower of ...“)
 - Bei Wandlung zu Laufzeitende: Festgelegte Bewertung, oftmals unter Rückgriff auf die (Pre- / Post-money) Bewertung der letzten Finanzierungsrunde als „Valuation Floor“
- Anteilsklasse: Im Rahmen der Finanzierungsrunde neu ausgegebene bzw. bereits bestehende **Vorzugsanteile der höchsten Klasse**



Wandeldarlehen – Typische Regelungen (V / V)



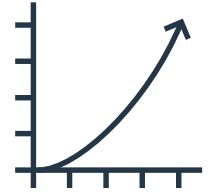
Sonstige Regelungen

- Informations- / Kontrollrechte
 - Monatliche betriebswirtschaftliche Auswertungen / Jahresabschluss / Geschäftsplan/Budget für das Folgejahr
 - Information über wesentliche Geschäftsvorfälle
 - Eher selten: Zustimmungsvorbehalte
- Garantien
- Abtretungsverbot
- Meistbegünstigungsklausel („Most Favoured Nation Clause“) / Ausgabe weiterer Wandeldarlehen
- Regelung bei möglichem US-„Flip“ des Start-Ups
 - Flip stellt kein Exit dar und löst kein Wandlungsrecht aus
 - Ersatz Wandeldarlehen durch äquivalente Vereinbarung mit neuer US-Obergesellschaft

Formfragen

- Beurkundung ja oder nein?

Wandeldarlehen – Vor- und Nachteile



Vorteile in Form von ...

- + *Höhere Geschwindigkeit*
- + *Geringere Transaktionskosten*
- + *Geringere Komplexität*
- + *Attraktive wirtschaftliche Konditionen für Investoren*

Potentielle Nachteile für Investoren durch ...

- *Schwächere Einflussmöglichkeiten der Investoren*
- *Keine einseitige Ausübung durch Darlehensgeber möglich*
- *„Trapped Cash“ (d.h. Start-Up wird in der Regel nicht in der Lage sein, Darlehen zurückzuzahlen. Investor muss zwangsläufig wandeln – auch wenn spätere Finanzierungsrunde ausbleibt)*

Umfrage 3

Plant Ihr Unternehmen / Ihre Einrichtung in Zukunft Wandeldarlehen einzusetzen?

- a. Ja, und zwar als flexibles Instrument zur Finanzierung und Beteiligung an interessanten Start-Ups.
- b. Wird derzeit geprüft.
- c. Nein, wir haben damit keine guten Erfahrungen gemacht.
- d. Nein, wir setzen auf andere Instrumente zur Kooperation mit bzw. Beteiligung an Start-Ups.



4

Q&As

Ihre Fragen

